Анесянц Саркис Артаваздович. Специфика механизма функционирования рынка ценных бумаг в транзитивной экономике России : Дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.01, 08.00.10 Ростов-на-Дону, 1999 247 с. РГБ ОД, 71:00-8/127-X

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1 РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ, ЕГО РОЛЬ И МЕСТО В СИСТЕМЕ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ

1.1. Экономическая природа ценных бумаг и их типология 28

1.2. Роль и основные функции рынка ценных бумаг в переходной экономике

ГЛАВА 2 ПОЛИТИКО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ ИССЛЕДОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, МЕХАНИЗМА ЕГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ В ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

ГЛАВА 3 ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

3.1. Историко-логический анализ развития рынка ценных бумаг 56

3.2. Детерминированность этапов развития рынка ценных бумаг институциональными изменениями в переходной российской экономике

ГЛАВА 4 СПЕЦИФИКА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

4.1. Типология и субъективная характеристика участников рынка ценных бумаг

4.2. Специфические проблемы и противоречия интересов участников российского фондового рынка

4.3. Экономико-правовые механизмы регулирования российского фондового рынка

ГЛАВА 5 ОБЪЕКТИВНАЯ ОПРЕДЕЛЕННОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ И СПЕЦИФИКА ИХ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ В ПЕРЕХОДНОЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ.

5.1. Акции как институт фондовых ценностей и инструмент изменения144

отношений собственности

5.2. Особенности применения облигаций в транзитивной российской экономике

5.3. Специфические черты вексельного обращения на российском фондовом рынке

5.4. Основные виды и особенности движения производных ценных бумаг на российском фондовом рынке

ГЛАВА 6 ПРИНЦИПБІ И ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО ПОРТФЕЛЯ В УСЛОВИЯХ ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

6.1. Анализ доходности различных финансовых инструментов и операций на фондовом рынке

6.2. Критерий формирования фондового портфеля с учетом современной российской специфики

6.3. Проблемы долгосрочного инвестирования производственного сектора в российских условиях. Эффект Мобиуса.

ЗАКЛЮЧЕРШЕ224

ЛИТЕРАТУРА236

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Формирование рынка ценных бумаг в Российской Федерации - очень сложный социально- экономический и политический процесс, который в наиболее ярком и концентрированном виде раскрывает все сложности становления рыночных основ хозяйства.

Рынок ценных бумаг как однин из сегментов финансового рынка играет в этом процессе важнейшую роль. Практика функционирования фондового рынка убеждает, что продуманные действия на нем могут и должны облегчить становления рыночной экономики, и наоборот, непрофессиональные действия могут привести экономику к катастрофическим последствиям. Примером последнего может служить ситуация, приведшая к событиям 17 августа 1998 г.(дефолт), ключевой причиной которой явились непрофессиональные действия на рынке государственных ценных бумаг ГКО (Государственных краткосрочных облигаций) и ОФЗ (Облигаций федерального займа). Во многом это стало возможным в силу неразвитости научно-методологической базы отношений, сложившихся на фондовом рынке, и отсутствия научно обоснованной концепции развития рынка ценных бумаг.

Разработка теоретической базы рынка ценных бумаг, систематизация всех сегментов (элементов) этого рынка, объединение их в единый взаимосвязанный механизм с пониманием сути и основных направлений развития и действия этого механизма, обоснование принципов и задач его функционирования и, наконец, прогнозирование последствий и направленности его действий являются важнейшими запросами экономической теории сегодняшнего дня.

Актуальность данного исследования усиливается еще тем, что процесс формирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации оказался намного труднее и болезненнее, чем развитие других рыночных отношений, так как если, например, банковский сектор экономики, хотя бы и с усеченными функ циями и почти полным отсутствием рыночных механизмов, но все же существовал в СССР, то фактически весь период советской экономики до 1990 г. рынок ценных бумаг отсутствовал вообще. Следствием чего стало полнейшее отсутствие теоретической базы фондовых отношений в экономической теории. Даже в высших учебных заведениях экономической направленности: институтах народного хозяйства, экономических факультетах университетов, такой предмет, как «Рынок ценных бумаг», не изучался. Это считалось совершенно не нужным даже для специалистов экономических профессий, не говоря об остальных категориях населения. Результатом незнания и непонимания сути тех процессов, которые происходят на фондовом рынке, широких слоев общественности и, что особенно страшно, некомпетентности в вопросах рынка ценных бумаг госчиновников и политиков всех уровней стали негативные последствия, проявившиеся особенно ярко в период ваучерной приватизации и расцвета пирамидальных структур типа МММ, что нанесло громадный материальный и моральный ущерб для всего общества в целом, и во многом дискредитировало рыночные реформы в глазах значительной части населения.

Таким образом, теория и практика рыночных реформ в российском обществе чрезвычайно актуализировали изучения ряда концептуальных проблем формирования рынка ценных бумаг и тех отношений, которые складываются в этом процессе.

Во-первых, необходимо сформировать теоретическую концепцию организации, функционирования и развития рынка ценных бумаг в переходной российской экономике с учетом тенденции мирового развития отношений, складывающихся между субъектами фондового рынка, а также специфики отечественного законодательства.

Во-вторых, во многом научно-методически и концептуально необеспеченными оказались процессы преобразования фондового рынка, как на региональном, так и на федеральном уровнях. Зачастую различные региональные программы развития рынка ценных бумаг оторваны друг от друга и федеральных программ. Сумятицу в данный процесс вносят противоречия, а иногда открытая конфронтация между ФКЦБ (Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг) и Центробанком, что не способствует единой трактовке тех или иных законодательных актов и даже единству понятий различных финансовых инструментов. Разработка концепции развития и функционирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации позволит создать научно-методический инструментарий регулирования фондового рынка на федеральном и региональном уровнях.

Но чтобы концепция развития и функционирования рынка ценных бумаг были более полной, следует проанализировать процессы реализации финансовых инструментов на фондовом рынке.

Реалистичность же исследуемой концепции развития и функционирования рынка ценных бумаг во многом обуславливается уровнем соответствия ее тем общественно-экономическим условиям, в которых находится общество, а специфичность отношений на фондовом рынке России - переходным характером российской экономики.

В начале переходного периода чрезвычайно оптимистическая позиция относительно легкости работы на фондовом рынке привела к «кавалерийской атаке» на него в период ваучерной приватизации со всеми известными негативными последствиями. Однако после событий 17 августа 1998 г. во всех бедах российской экономики обвинялись такие государственные ценные бумаги, как ГКО и ОФЗ. Потому именно реалистический подход к состоянию рынка ценных бумаг в Российской Федерации позволит сформировать научно-методологическую основу для прогнозирования основных тенденций его развития.

Исследование вышеуказанных и ряда других проблем развития и функционирования рынка ценных бумаг предопределило выбор темы диссертации,

а также формулировку целей и задач, поставленных в ней. Теоретической и методологической базой проведенных исследований являются труды отечественных и зарубежных ученых и ведущих специалистов фондового рынка, а эмпирической - большой практический опыт работы, приобретенный автором в качестве профессионального участника российского рынка ценных бумаг.

Методологические основы анализа рыночных отношений заложены в работах отечественных и зарубежных ученых: Л.Абалкина, А. Аганбегяна, П.Бунича, А.Лившица, О.Мамедова, Н.Петракова, Н.Шмелева и др.

Большой вклад в теоретические основы анализа отношений на фондовом рынке внесли А.Анчишкин, К.Вальтух, В.Золотарев, В.Камаев, Д.Львов, Г.Рузавин, В.Торкановский, В.Колесников, А.Мертенс, Л.Чалдаев и др. При анализе научных основ механизма развития и функционирования рынка ценных бумаг автор опирался на труды М.Алексеева, Б.Алехина, И.Балабанова, А.Басова, В.Галанова, А.Грязновой, О.Дегяревой, О.Кандинской, А.Килячкова, Я.Миркина, В.Мусатова, В.Наливайского, Д.Таганова, Ю.Рубина.

Значительный интерес в процессе написания работы вызывают позиции зарубежных авторов: Н.Ансоффа, С.Брю, П.Друккера, К.Кейнса, Ф.Котлера, Л.Мизеса,К.Макконнелл, А.Маршала, Д.Сакса, П.Самуэльсона и др.

Радикальные изменения общественно-политической ситуации в России в последние годы привели к огромным сдвигам на финансовом рынке и, естественно, на его важнейшем сегменте - фондовом рынке. За эти годы резко расширился круг участников рынка ценных бумаг, как эмитентов, так и инвесторов. Кроме того, широкое распространение получили профессиональные участники рынка ценных бумаг, стали развиваться госструктуры, контролирующие и регулирующие рынок ценных бумаг, профессиональные ассоциации профессиональных участников фондового рынка и других участников рынка ценных бумаг, чьи функции, возникающие между ними связи и отношения, фактически выпали из поля зрения экономической теории, что негативно по влияло на понимание процессов, происходящих на фондовом рынке широкой общественности в целом, а также на уровень подготовки студентов, обучающихся на экономических факультетах, в частности.

Чтобы обеспечить эффективное функционирование рынка ценных бумаг, необходимо знать и понимать функции и место участников рынка ценных бумаг, осуществить классификацию всех их типов и видов, дать сравнительную характеристику и определить стратегию поведения на фондовом рынке.

Благодаря вложению денежных средств в ценные бумаги часть населения стала одним из инвесторов фондового рынка со своими специфическими особенностями, однако негативные события последних лет привели к подрыву его доверия к фондовым операциям. Поэтому сегодня одной из ключевых задач экономической теории, выпавшей из поля зрения исследователей фондового рынка, становится разработка механизма привлечения свободных денежных ресурсов населения через рынок ценных бумаг в хозяйственный оборот. Так как одних валютных ресурсов на руках у населения более 50 млрд дол., становится понятной важность и актуальность этой задачи.

Учитывая, что сегодня еще не закончено до конца формирование законодательной базы рынка ценных бумаг в Российской Федерации, да и сам процесс его становления только начинается, существуют некоторые разночтения в понимании ряда терминов и положений, что вполне естественно и объяснимо. Устоявшиеся термины и положения могут быть лишь в науке, прошедшей этап становления, а рынок ценных бумаг существует в России всего несколько лет, потому сегодня особую актуальность имеет классификация этих терминов и понятий, их структуризация и анализ.

Данная работа является попыткой, с одной стороны, теоретического осмысления названных проблем, с другой - попыткой исследовать специфику функционирования важнейших финансовых инструментов на российском фондовом рынке.

Степень разработанности проблемы. К 1990 г. в российской экономике сложилась ситуация, когда рынок ценных бумаг стал новым и для экономической теории фактически неисследованным явлением.

В конце XIX - начале XX вв. в России рынок ценных бумаг по степени развитости находился на одной из передовых позиций в мире и, соответственно, литература того времени по биржевым операциям и сделкам, по работе с ценными бумагами была достаточно обширной, составляя богатейший раздел экономической науки. Но, начиная с 1918 г., когда в России декретом Совнаркома от 29 декабря 1917 г. был ликвидирован рынок ценных бумаг и все сделки с ценными бумагами воспрещались под страхом суда и конфискации всего имущества, в изучении этих проблем наступила долгая пауза, продлившаяся фактически до 1990 г. Первой наиболее интересной и профессиональной работой можно, видимо, считать работу Алехина Б.И. «Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции». Большая же часть литературы по ценным бумагам носила описательный характер.

С началом ваучерной приватизации, когда произошла активизация рынка ценных бумаг и были приняты первые законодательные акты, регулирующие фондовые операции, появились работы, касающиеся рынка ценных бумаг и вопросов, связанных с введением фондовых операций, хотя и после этого серьезных научных исследований в отечественной литературе по этой проблеме еще мало.

Объясняется это рядом причин: во-первых, неразвитостью самого рынка ценных бумаги и его законодательной базы (Закон о рынке ценных бумаг появился лишь в 1996 г.). Естественно, при таком положении дел о каком-то значительном научном и литературном фундаменте для изучения фондового рынка говорить не приходится.

Во-вторых, западная литература по рынку ценных бумаг в большинстве своем для нас оказалась мало приемлемой, т.к. уровни развития самого рынка абсолютно разные: мы отстаем на десятки лет, и отличия в законодательной базе огромны.

В-третьих, для профессионального изложения процессов, проходящих на фондовом рынке, необходимы опыт работы и участие в проведении операций с ценными бумагами. На сегодняшний день сочетание преподавания и работы на фондовом рынке в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг встречается еще весьма редко.

Несмотря на это, в последние годы появился ряд исследований, заслуживающих внимания и вызывающих определенный интерес. Среди них можно выделить: коллективную работу под редакцией Ю.Б.Рубина, В.И.Солдаткина «Портфель приватизации и инвестирования (Книга собственника. Книга акционера. Книга инвестиционного менеджера)», «Рынок ценных бумаг и его финансовые институты» под редакцией В.С.Торкановского, «Ценные бумаги» под редакцией В.И.Колесникова, Я.М.Миркина «Ценные бумаги и фондовый рынок», книги А.В.Мертенса «Инвестиции», А.А.Килячкова, Л.А.Чалдаева «Практикум по российскому рынку ценных бумаг».

Из учебных пособий наиболее всеобъемлющим и по охвату различных аспектов операций на рынке ценных бумаг являются два учебника: под редакцией В.И.Колесникова, В.С.Торкановского «Ценные бумаги» и В.А.Галанова, А.И.Басова «Рынок ценных бумаг».

Огромная значимость становления и развития рынка ценных бумаг для формирования цивилизованных рыночных отношений в России, а также недостаточная разработанность проблемы, наличие трудностей в ее исследовании и дискуссионный характер обусловили выбор темы диссертационного исследования и ее научную актуальность.

Цель и задачи исследования. Цель данной работы - исследование механизма функционирования и развития рынка ценных бумаг как одного из сег ментов финансового рынка с учетом его специфических форм проявления в условиях рыночных реформ в Российской Федерации. Для достижения поставленной цели в диссертационном исследовании необходимо было решить следующие задачи:

- выявить особенности полититико-экономического аспекта исследования специфики механизма функционирования рынка ценных бумаг в транзитивной экономике России;

- выявить экономическую сущность, структуру, специфику рынка ценных бумаг в Российской Федерации;

- определить место рынка ценных бумаг в рыночной экономике;

- исследовать основные тенденции развития рынка ценных бумаг и соответствующие им изменения отношений собственности;

- охарактеризовать состав и ролевые функции, и особенности экономического поведения, участников рынка ценных бумаг в России;

- дать характеристику этапов развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации;

- показать основные типы и виды ценных бумаг в России и особенности работы с ними;

- смоделировать процессы работы с основными финансовыми инструментами, существующими на российском рынке ценных бумаг, адекватные уровню современного развития рыночных отношений;

- проанализировать особенности развития российского национального рынка ценных бумаг и специфический характер его механизма функционирования;

- исследовать способы расчетов дохода и доходности основных финансовых инструментов и формирования фондового портфеля с учетом специфики российского фондового рынка;

- предложить систему и способы работы на ключевых сегментах рынка ценных бумаг с учетом российской специфики;

Методологические и теоретические основы и эмпирическая база исследования. Теоретико-методологическую базу диссертационного исследования составили труды российских и зарубежных ученых, законодательные и нормативные акты по рынку ценных бумаг в Российской Федерации. В работе использованы методы историко-генетического, логического, экономико-математического, статистического анализа, а также элементы моделирования и прогнозирования.

Методология исследования основывается, в первую очередь, на анализе действия объективных экономических законов рынка, прежде всего - закона спроса и предложения, в ситуации, когда в качестве основного товара, функционирующего на рынке, выступают ценные бумаги.

Эмпирической базой исследования являются справочные материалы ФКЦБ (Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг) и ее регионального представительства в г. Ростове-на-Дону, статистические данные Госкомстата России, Министерства Финансов, областного финансового управления (Министерства Финансов Ростовской области), Центрального Банка России. Это дало возможность обеспечить глубину исследования проблемы, гарантировать достоверность полученных результатов, надежность научно-методологического инструментария, научную обоснованность основных выводов и положений диссертационного исследования. В силу этого удалось выявить определенные тенденции в развитии рынка ценных бумаг, разработать практические рекомендации для улучшения его работы, совершенствования деятельности инвестиционных компаний, биржи Донской деловой двор, регионального Отделения федеральной комиссии по рынку ценных бумаг в процессе подготовки "Концепции экономической политики Ростовской области" в финансовой сфере.

Предмет и объект исследования. Предметом исследования являются отношения, складывающиеся на фондовом рынке, и их специфические формы проявления в условиях переходной российской экономики, как определяющий элемент механизма функционирования инфраструктуры финансового рынка.

Объектом исследования является рынок ценных бумаг Российской Федерации.

Концепция диссертационного исследования. Изучение природы, генезиса, и функциональной роли рынка ценных бумаг и отношений, складывающихся на фондовом рынке России, в становлении рыночной экономики, позволило выявить их специфические черты, механизм функционирования, дать характеристику основным финансовым инструментам, смоделировать алгоритм деятельности ключевых сегментов фондового рынка, установить тенденции его эволюции, обосновать этапность становления, рынка ценных бумаг России, провести типологический анализ участников фондового рынка, уделив значительное место профессиональным участникам рынка ценных бумаг и их функциям.

Изучение и сознательное формирование цивилизованного рынка ценных бумаг в переходной российской экономике позволит уменьшить издержки и негативные последствия этого процесса.

Суть авторской концепции состоит в следующем. В каждой стране национальному рынку ценных бумаг присущи определенные особенности его организации функционирования и развития, причем в странах с развитой рыночной экономикой эти различия минимальны, а фондовые рынки этих стран во многом идентичны, в странах же, где фондовый рынок находится в стадии формирования, специфика (национальная и этапная) значительна. Механизм функционирования каждого сегмента фондового рынка (рынка акций, рынка госбумаг, сертификатов и т.д.), а также деятельность всех его участников (эмитентов, инвесторов, профучастников) в странах с формирующимися рыночными отношениями имеет ярко выраженные особенности. Выявление этих специфических черт и их учет позволяют определить основные направления развития данного национального рынка ценных бумаг, обосновать принципы его организации и задачи его функционирования, а также спрогнозировать последствия его воздействия на экономику. При формировании фондовых рынков стран с развивающимися рыночными отношениями нельзя слепо копировать законодательную базу, правила биржевых торгов и другие элементы регулирования рынка ценных бумаг экономически развитых стран без учета национальной специфики, что во многом предопределило негативные процессы, проходящие на рынках ценных бумаг стран бывшего СССР и современной России.

Положения диссертации, выносимые на защиту:

1. Суть политико-экономического подхода в исследовании явлений, происходящих на рынке ценных бумаг, заключается в необходимости рассмотрения процесса функционирования финансовых инструментов (акции, облигации, векселя, сертификаты и т.д.) с позиции субъектно-объектной определенности «обуславливающих» их движение экономических отношений с выявлением интересов, возникающих между их субъектами (инвесторами, эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг) по поводу прав собственности, рыночной цены, риска, доходности, ликвидности ценных бумаг. В процессе исследования взаимодействия этих разнонаправленных интересов выявляются экономические противоречия, возникающие между вышеуказанными субъектами по поводу фондовой сделки. При этом анализируется содержание, мера реализации и механизм согласования (кон сенсуса) экономических интересов различных участников фондового рынка, что является одним из актуальнейших запросов экономической теории, реализуемых лишь с позиций политэкономического знания.

2. С позиций политико-экономического исследования процесс движения различных финансовых инструментов как объектов производственных отношений характеризуется складывающимися на фондовом рынке противоречивыми интересами между различными субъектами данных отношений:

- движение акций приводит к изменениям отношений собственности и перераспределению властных полномочий (субъектами этого процесса выступают стратегические инвесторы и эмитенты - государство и корпорации). Кроме того, механизм финансового рынка может трансформировать денежные ресурсы институциональных и частных инвесторов в форму прямых инвестиций в развитие производства, где эмитентами выступают различные корпорации;

- движение корпоративных облигаций, сертификатов и векселей приводит к переливу финансовых ресурсов в форме заемных средств, где субъектами, с одной стороны, выступают институциональные и частные инвесторы, а с другой, корпорации и кредитные организации;

- движение государственных ценных бумаг приводит к переливу финансовых ресурсов институциональных и частных инвесторов в форме заемных средств в госбюджет, где эмитентами выступают федеральные органы исполнительной власти.

3. В странах с развитым фондовым рынком одним из важнейших источников государственных заимствований являются денежные средства населения, которые оно инвестирует в федеральные или региональные ценные бумаги. Сегодня явно недостаточно использован этот важнейший рычаг выхода экономики страны из кризиса. Для решения этой задачи необходимо добиться доверия населения к данным государственным бумагам путем залогового обеспечения золотым эквивалентом, по образцу дореволюционных десятирублевых монет царской чеканки.

4. В основу периодизации генезиса российского рынка ценных бумаг положен критерий конъюнктурной ситуации, в соответствии с которым определены хронологические характеристики трех этапов этого процесса. Первый этап (1989-1991 гг.) - период, характеризующийся полным отсутствием законодательной базы и вседозволенностью в сфере экономического поведения участников рынка ценных бумаг. Второй этап (1992-июль 1994 г.) - период оживления и подъема, характеризующийся ваучерной приватизацией и мощнейшей рекламной кампанией всевозможных пирамидальных структур. Третий этап - период спада - от ваучерной приватизации до наших дней (за исключением короткого периода незначительного оживления: конец 1996-начало 1997 г.), пиком которого стали события 17 августа 1998 г., характеризуется настроениями разочарования большинства населения в ценных бумагах как фондовых инструментах. Как показала практика, вышеуказанная последовательность этапов развития рынка ценных бумаг в той или иной степени характерна для большинства стран бывшего СССР и Восточной Европы, которые в той или иной форме идут по пути рыночных преобразований.

5. Следствием особенностей развития национального рынка ценных бумаг является специфический характер его механизма функционирования, проявляющийся в своеобразном действии всех его элементов (сегментов):

- специфика функционирования такого сегмента рынка ценных бумаг как рынок акций в транзитивной российской экономике в первую очередь проявляется в ярко выраженной форме эффекта Мобиуса, суть которого заключается в том, что с началом экономического (роста или падения) динамика роста биржевого курса акций (или, соответственно, падения) заметно опережает рост (или падение) индикаторов экономической динамики;

- к специфическим чертам функционирования российского рынка акций можно также отнести высокую степень его нестабильности, беспрецедент- ность колебания биржевых котировок на акции в относительно короткий отрезок времени и большую недооценку их реальной стоимости, заложенного в них потенциала роста;

- особенности российского рынка облигаций заключается в его однобоком характере, выразившимся в эмиссии лишь государственных при абсолютном игнорировании корпоративных облигаций, что привело к деформированной структуре облигационного рынка, нарушающей основополагающие принципы гармоничного развития экономики, по существу развивающей лишь спекулятивный сектор облигационного рынка и совершенно не стимулирующей реальный сектор экономики, базирующийся на развитии рынка корпоративных облигаций, который сегодня фактически отсутствует;

- специфика функционирования российского рынка государственных ценных бумаг проявляется в больших перепадах их доходности и низком уровне надежности;

- характер взаимоотношений между инвесторами и эмитентами (в силу психологии "господина" или "временщика" последних) препятствует притоку прямых инвестиций в производство через механизм акционирования;

- особенности функционирования российского вексельного рынка проявляется в его почти полной бесконтрольности в выпуске и обращении векселей, обусловленной отсутствием закона "О простом и переводном векселе";

- специфика взаимоотношений между российским государством как эмитентом, с одной стороны, и инвесторами, с другой, проявляется в том, что эмитент, в лице государства в нарушение всех общепринятых в мире норм и положений является крайне необязательным (ненадежным) партнером, что ставит инвесторов в ситуацию неопределенности и неуверенности и являет ся одним из главных препятствий на пути притока инвестиций в российскую экономику.

6. В связи с противоречиями, которые имеют место на российском фондовом рынке между группой эмитентов в лице директорского корпуса акционерных обществ и потенциальными инвесторами, нарушается основной смысл акционирования как механизма трансформации денег, затраченных на покупку акций, в форму прямых инвестиций в развитие производства. Разрешению этого противоречия, в определенной степени, могут способствовать профессиональные участники рынка ценных бумаг путем создания предпосылок для привлечения стратегического инвестора, посредством реализации многоступенчатого инвестиционного проекта, разделенного на следующие этапы: аналитический, консолидации контрольного пакета акций, изменение структуры и механизма управления, непосредственный поиск стратегического инвестора.

Практический пример решения данной инвестиционной проблемы - опыт предприятия АО «Донское пиво», которому через деятельность инвестиционной компании «Марф» удалось привлечь стратегического инвестора в лице пивоваренного объединения «Балтика», подтверждает данное положение.

7. В связи с бесконтрольностью покупки нерезидентами акций российских естественных монополий РАО "ЕЭС России", ИО "ЛУКойл", РАО "Норильский никель" и т.д., сегодня возникла серьезная угроза экономической безопасности страны. Необходимо безотлагательное введение закона, ограничивающего покупку нерезидентами обыкновенных акций естественных монополий в совокупности не более 24,9 % от общего объема эмиссии, чтобы у них (нерезидентов) не было возможности сформировать блокировочный пакет акций, а в тех случаях, когда это уже произошло (как с РАО "ЕЭС России"), следует несмотря на все экономические трудности, выкупить часть акций у западных инвесторов, чтобы их совокупный пакет акций был меньше блокиро вочного, иначе последствия для страны могут быть очень серьезными (до полной потери суверенитета).

8. Специфической чертой российского законодательства, регулирующего деятельность фондового рынка (по сравнению с другими странами), является неадекватность его правовой и нормативной базы уровню развития самого рынка ценных бумаг, что приводит с одной стороны, к "нестыковке" между требованиями законодательства и объективной реальностью, с другой - к большой забюрократизированности процесса контроля, отчетности, лицензирования и т.д., что находит свое выражение в двухэтапныи версии экзамена на квалификационный аттестат, дающий право работы на рынке ценных бумаг, двухэтапности процесса лицензирования и т.д. Так же неадекватны реальной экономической ситуации требования к размеру собственного капитала, введение нереальных или непонятных с точки зрения действующего законодательства требований императивов, ограничений (таких как запреты "манипулирования ценами", "сделок в свою пользу"), связано со слепым копированием ряда статей законодательства по ценным бумагам стран с развитой рыночной экономикой, особенно США. Большинство этих норм и правил являются в целом формально правильными, но неадекватными уровню развития российского фондового рынка.

9. Одной из предпосылок кризиса российского фондового рынка явилось то, что ФКЦБ в своей деятельности не учитывала специфику российского рынка ценных бумаг, слепо копируя нормативные акты и положения стран с развитой рыночной экономикой, в основном США. Была принята неправильная стратегия управления рынком ценных бумаг, которая вылилась в усиление бюрократических препятствий для участников фондового рынка, издание огромного количества нормативных актов, оторванных от российских реалий, создающих путаницу и хаос.

Вместо оперативного управления фондовым рынком и согласования действий его участников по восстановлению его ликвидности и спроса на российские ценные бумаги, ФКЦБ нагнетало напряженность, провоцируя рыночные шоки и демонстрировала полную непредсказуемость в своем поведении.

10. Специфические требования к методике формирования фондового портфеля в современной России по сравнению со странами с развитой рыночной экономикой заключается в учете того, что в отечественной экономике систематически нарушается ряд основополагающих принципов организации и функционирования фондового рынка таких как: высокая надежность госбумаг и их же относительно низкая доходность, высокая ликвидность акций первого эшелона (голубых фишек), высокая надежность вложений в крупные банки, надежность государственных гарантий при инвестициях и т.д.

11. Следствием игнорирования специфики функционирования российского рынка ценных бумаг и копирования западных моделей стало углубление фондового кризиса, свертывание региональных фондовых рынков и сверхконцентрация столичного.

В настоящий момент западные модели фондового рынка у нас сегодня не действуют, они неприемлемы в силу особенностей российского переходного периода, так как для функционирования какой-либо западной модели необходимы долговременные тенденции, некоторая стабильность и последовательность в развитии рынка, что в России сегодня напрочь отсутствует.

Научная новизна результатов заключается в концептуальной разработке экономической природы отношений, складывающихся на рынке ценных бумаг Российской Федерации, и исследовании специфики функционирования важнейших финансовых инструментов на фондовом рынке России. Реальное приращение научного знания заключается в следующем:

- исследована обусловленность этапов эволюции фондового рынка переходной российской экономики институциональными изменениями в сфере собственности, которая предопределяется движением определенных пакетов акций (абсолютного, классического контрольного, блокировочного) между субъектами фондового рынка включая нерезидентов, что приводит не только к радикальному изменению отношений собственности, но и к трансформации властных полномочий на различных уровнях (корпоративном, региональном и даже, в определенной степени, на федеральном). - выделены классификационные признаки различных ценных бумаг: по целям и стратегии инвестирования, по способу подтверждения прав владения, срокам, форме проявления, принадлежности, что позволяет углубить знание экономической природы фондового рынка;

- на основе критического анализа концепций зарубежных и отечественных авторов, в основе которого лежит учет специфических особенностей Российского фондового рынка, дано теорико-методологическое обоснование структуры, характеристики и механизмов функционирования различных финансовых институтов;

- предложена классификация и дана характеристика субъектной определенности участников рынка ценных бумаг, в основу, которой положены их место и функции на фондовом рынке, а также сравнительная оценка стратегии поведения;

- смоделирован механизм привлечения свободных денежных ресурсов населения через рынок ценных бумаг в хозяйственный оборот, учитывающий и нейтрализующий высокий уровень существующих сегодня высоких инвестиционных рисков;

- исследованы роль и значение акций в системе управления акционерным обществом. Выявлен механизм распределения властных полномочий внутри акционерного общества посредством владения ключевыми пакетами акций (абсолютным, контрольным, блокировочным и т.д.);

- предложена авторская трактовка таких важнейших понятий как стоимость и цена акций. Помимо традиционных понятий: курсовая цена акции и номинальная стоимость; вводится понятие действительной (реальной) стоимости акции, в которой реально оценен заложенный в акции потенциал роста. Дано понятие переоцененных и недооцененных акций и указанны способы исследования их переоценки и недооценки. Автором выделяется ряд факторов, от которых зависит курсовая цена акций, таких как: категория и тип акции, экономическое состояние акционерного общества, инфляционные тенденции, политическая ситуация;

- предложены варианты формирования фондового портфеля с определенной заложенной в него краткосрочной и долгосрочной стратегией на базе предложенной автором классификации ценных бумаг по степени риска и доходности;

- исследование структуры и механизма функционирования экономических отношений, складывающихся на рынке государственных ценных бумаг, между функционально дифференцированными субъектами в лице Минфина, как федерального органа исполнительной власти, выступающего в качестве эмитента, с одой стороны, и институциональными и частными инвесторами, с другой стороны, выявило противоречивое взаимодействие разнонаправленных интересов вышеуказанных субъектов по поводу различных видов государственных ценных бумаг, как объектов данных отношений. Так инвесторы стремятся приобрести на аукционе госбумаги как можно дешевле, с возможно высокой доходностью, коротким сроком погашения и минимумом инвестиционных рисков. Эмитент (Минфин) имеет диаметрально противоречивые интересы, а именно, реализовать на аукционе облигации как можно дороже, выплачивать как можно меньше доход инвестору при их погашении, разместить их на воз можно более длительный срок. Эти противоречия находят свое разрешение на аукционе по размещению данных облигаций, когда инвесторы стараются снизить цену отсечения, и тем самым купить облигации как можно дешевле, а эмитент (Минфин), как это ни кажется парадоксальным, сам зачастую скупает собственные облигации на аукционе и тем самым повышает цену отсечения, обеспечивая ситуацию, когда доходность к погашению облигаций будет уменьшатся.

Вышеуказанные противоречия и механизм их разрешения характерны при размещении всех видов государственных ценных бумаг (ГКО, ОФЗ, ОГСЗ).

- впервые в отечественной научной литературе сделана попытка полит-экономического исследования процессов, проходящих на российском рынке ценных бумаг, с использованием метода субъектно-объектного анализа и выявлением содержания и направленности экономических интересов участников фондового рынка как субъектов производственных отношений, а также противоречий, возникающих между ними по поводу различных финансовых инструментов, и способов их разрешения, что позволяет спрогнозировать последствия их действий на экономику и тем самым выполнить один из важнейших запросов экономической теории сегодняшнего дня.

Теоретическая и практическая значимость работы определяется актуальностью поставленных задач и достигнутым уровнем разработанности проблематики. Теоретическая значимость результатов исследования состоит в том, что выводы и разработанные модели, содержащиеся в диссертации, могут быть использованы для работы на фондовом рынке с различными финансовыми инструментами, расчетов их цены, стоимости, доходности, при формировании фондового портфеля и определения ценностных ориентацией участников фондового рынка.

Положения и концептуальные решения диссертационного исследования применимы в преподавании и изучении курсов «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», «Финансовый менеджмент», «Экономическая теория», «Теория предпринимательства», а также в спецкурсах по актуальным проблемам развития рыночных отношений в Российской Федерации. Внесены и использованы в практической деятельности конкретные положения и рекомендации по улучшению работы регионального рынка ценных бумаг, товарных и фондовых бирж региона.

Методические подходы и рекомендации, изложенные в диссертации, могут быть и в определенной степени уже были использованы в работе ряда инвестиционных компаний региона.

На базе проведенного диссертационного исследования были внесены предложения в ФКЦБ и НАУФОР по изменению ряда положений федеральной учебной программы сдачи квалификационных экзаменов на получение квалификационного аттестата, дающего право работы на рынке ценных бумаг, и приведение ее в соответствие с уровнем развития фондового рынка России и законодательной базы. Вышеуказанное положение было поддержано Ростовским филиалом НАУФОР (Национальной ассоциацией участников Фондового рынка).

Материалы диссертационного исследования используются в лекционных курсах, читаемых в Ростовском институте управления, бизнеса и права, Ростовской государственной экономической академии, в Северо- Кавказском институте бизнеса при Ростовском государственном университете и в других вузах.

Апробация работы и внедрение ее результатов. Результаты диссертационного исследования в различные периоды представлялись в научных докладах и рекомендациях, получили положительную оценку на различных науч но-теоретических и научно-практических конференциях, совещаниях и семинарах.

Используя практический опыт работы, приобретенный в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг (с марта 1992 г.) (квалификационный) аттестат на право работы с ценными бумагами Министерства финансов серия АА №002347, а, также члена комиссии по ценным бумагам при областном Министерстве финансов, автор в течение ряда лет внедрял положения и рекомендации, полученные в результате диссертационного исследования на фондовом рынке Северо-Кавказского региона:

- в инвестиционных компаниях ( ООО «Марф», 000 «Экфит»);

- в специализированном регистраторе «Донское финансовое открытое акционерное общество»;

- на бирже «Донской деловой двор»;

- в Ростовском региональном отделении федеральной комиссии по рынку ценных бумаг;

- в деятельности регионального отделения Национальной ассоциации участников фондового рынка;

- при подготовке раздела 5.12 "Политика в финансовой сфере" "Концепции экономической политики Ростовской области".

Публикации. Основные результаты диссертационного исследования изложены в индивидуальной монографии, индивидуальном учебнике, рекомендованном Министерством общего и профессионального образования РФ в качестве учебного пособия для студентов Вузов, обучающихся по экономическим специальностям, в двух коллективных учебных пособиях, в индивидуальном учебно-методическом комплексе, а также в журнальных статьях и тезисах выступлений на научных конференциях, общим объемом свыше 50 п.л.

Структура диссертационной работы. Цель и задачи исследования определили структуру диссертационной работы. Она состоит из введения, шести глав, заключения, списка литературы по теме исследования, приложения. В работе имеется 7 таблиц, 8 рисунков.

## Экономическая природа ценных бумаг и их типология

Для исследования вопросов, связанных с выявлением специфического характера механизма функционирования российского рынка ценных бумаг, учет которых позволит выявить суть и основные направления развития национального фондового рынка, обосновать принципы и задачи его функционирования, а также спрогнозировать последствия его воздействия на экономику, необходимо начать анализ с рассмотрения ключевых, основополагающих понятий фондового рынка и, прежде всего с его базисного понятия, то есть понятия самой ценной бумаги.

В настоящий момент в мире нет единого четкого, всеми признанного определения ценной бумаги. На Западе сегодня существует достаточно большое количество точек зрения на то, что такое ценная бумага. Например, "Понятие, включающее акции, так же как и облигации.... и другие свидетельства о задолженности" [162]. "Документы, которые представляют требования к реальным (физическим) активам" [163]. "Документы, являющиеся титулом собственности или правом на получение дохода" [164].

Если же рассмотреть те точки зрения, которые существуют в настоящий момент в Российской Федерации на понятие ценной бумаги, то необходимо вначале коснуться тех законодательных актов, в которых дается характеристика ценной бумаги, так как это ныне существующая официальная позиция российских властных структур. Но при этом ясно прослеживается тенденция изменения позиций на понятие ценной бумаги в официальных российских документах в зависимости от времени их опубликования и того ведомства, которое готовило данный законодательный акт. Потому вряд ли можно считать сформировавшейся официальную точку зрения, она окончательно не принята и большая часть существующих определений ценной бумаги в значительной степени страдает неполнотой.

Так, в первом Российском законодательном акте по ценным бумагам дано такое определение:

"Ценная бумага - это денежный документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ" [42, с.5].

В статье 142 части 1-й Гражданского Кодекса Российской Федерации сказано следующее: "Ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление и передача которых возможны только при его предъявлении" [1, с.84]. В статье 2 закона "О рынке ценных бумаг", где рассматриваются основные термины фондового рынка, дано лишь определение эмиссионной ценной бумаги - как любой ценной бумаги, в том числе бездокументарной, которая характеризуется следующими признаками: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке...; размещается выпусками; имеет равные объемы и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги [12, с. 1-2]. Но существуют еще и неэмиссионные ценные бумаги (т.е. те, которым не надо проходить процедуру эмиссии, например, векселя).

Отсюда ни одно из вышеуказанных определений из Российского законодательства нельзя считать полным и всесторонним.

Что касается российской научной и учебно-методической литературы, рассматривающей проблемы ценных бумаг, то существует довольно много определений ценной бумаги, которые зачастую абсолютно различны по содержанию и носят достаточно дискуссионный характер. В этом нет ничего удивительного, так как российскому фондовому рынку всего несколько лет, еще не закончено формирование его законодательной базы, да и сам процесс становления рынка ценных бумаг находится в начале пути, потому разночтения в понимании терминов и понятий естественно и объяснимо. Устоявшаяся терминология может быть лишь в науке, прошедшей этап становления.

К наиболее распространенным из определений ценной бумаги, имеющих место в российской научной литературе относятся следующие.

Например, один из первых теоретиков рынка ценных бумаг в России Я.М.Миркин, с 1991 года читавший курс по организации рынка ценных бумаг в Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации, в своем фундаментальном труде "Ценные бумаги и фондовый рынок" дал такое определение: "Ценные бумаги - это права на ресурсы, обособившиеся от своей основы и даже имеющие собственную материальную форму (например, в виде бумажного сертификата, записи по счетам и т.п.)" [118, с.66].

По мнению автора настоящей работы, это далеко не полное определение, т.к. права на ресурсы дают лишь акции, а большинство ценных бумаг отражают отношения займа (кто-то кому-то занял на определенных условиях).

Кроме того, ценные бумаги далеко не всегда имеют собственную материальную форму, так как существуют бездокументарные ценные бумаги.

В учебнике под редакцией академиков В.И. Колесникова и B.C. Торка-новского говорится, что "Ценные бумаги - это большое разнообразие документов для использования в хозяйственной деятельности. Вместе с тем они объединяются общим для них признаком - необходимостью их предъявления для реализации выраженного в них имущественного права [101, с.9].

## Историко-логический анализ развития рынка ценных бумаг

Если попытаться рассмотреть историко-логические аспекты развития рынка ценных бумаг, то, видимо, необходимо отметить, что прообразом первой ценной бумаги можно считать долговую расписку уже в Римской империи, Древнем Китае и других странах Древнего мира, где была довольно четкая система документального оформления долговых обязательств. Если должники не отдавали долг, они жестоко карались, в Риме, например, продавались в рабство. Еще в восемнадцатом - девятнадцатом веках существовала долговая яма. В начале XX в. в России были долговые тюрьмы, сейчас же нет эффективных механизмов, карающих должников, поэтому заимодавцы обращаются зачастую для выбивания долгов в криминальные структуры.

Когда государству требовались средства - оно выпускало различные виды долговых обязательств, размещало их внутри страны (среди населения и юридических лиц), а иногда продавало их зарубежным инвесторам. Такие ценные бумаги стали называться государственными ценными бумагами и были всегда наиболее надежными, т.к. по ним ответственность должно было нести государство всеми своими ресурсами. Чаще всего государство выпускает гособлигации различных типов, в США развит выпуск казначейских векселей федерального правительства США, у нас сейчас - ГКО (государственные краткосрочные облигации). На Западе до сих пор котируются на бирже и продаются ценные бумаги, выпущенные 200-300 лет назад, особенно крупных торговых компаний, таких, как английская Ост-Индская (1500г.), или, например, в США котируются акции, выпущенные Г.Фордом.

Если исследовать происхождение акции, то можно сказать, что появление акций было связано с необходимостью аккумулирования крупных ресурсов. Классический пример - строительство железных дорог. Средства были нужны огромные, с помощью выпуска тысяч акций их сумели собрать в считанные дни. С ростом капиталов, производств, торговли росла необходимость ускорения перелива финансовых средств в различные сектора экономики. Общество постоянно нуждалось в новых инвестициях, что способствовало развитию рынка ценных бумаг. Считается, что чем больше ценных бумаг на душу населения, тем выше жизненный уровень, т.к. в стране развита инфраструктура рынка.

При этом существует одно важнейшее условие: выпуск ценных бумаг не должен носить бесконтрольного характера, т.к. они должны обеспечиваться реальными товарно-материальными ценностями или финансовыми ресурсами, иначе страну захлестнут фальшивки, суррогаты ценных бумаг и простая макулатура (пример - финансовые пирамиды типа МММ).

Контроль должен быть государственным. История знает большое количество примеров, когда нарушение этого принципа имело трагические последствия для всех сторон общественной жизни.

Яркий пример результатов бесконтрольного выпуска ценных бумаг -биржевой крах в 30-е годы в США, когда страну захлестнули суррогаты ценных бумаг, которые не выпускал лишь ленивый. Количество необеспеченных ничем бумаг стало огромным, в определенный момент все это лопнуло как мыльный пузырь. Следствие - массовые банкротства, паралич инфраструктуры рынка, из-за чего остановилось и производство, так в США наступила великая депрессия.

В этом плане важно рассмотреть, что явилось предпосылкой начала выхода из кризиса, ведь несколько лет, несмотря на все попытки оживить экономику, кризис углублялся. Количество безработных стало самым большим в истории США, каждый третий трудоспособный потерял работу, социальное напряжение достигло критического предела, производство стояло и т.д. Необходимо было принятие законодательства, связанного с контролем и регулированием механизма функционирования финансового рынка, то есть не только фондового, но и банковского сектора, и приведение его в соответствие с существующими общественными потребностями. Смысл общественных потребностей заключается в том, чтобы законодательство, с одной стороны, способствовало оперативному переливу финансовых ресурсов в различные сектора экономики и активизации инвестиций, с другой стороны, поставило заслон на пути афер и махинаций, имеющих место на рынке ценных бумаг.

Потому, лишь после того, как Рузвельт навел порядок в законодательстве по ценным бумагам и банкам, ввел антимонопольные законы, началось оживление экономики.

Кстати, почти все страны в период первоначального накопления капитала прошли всевозможные пирамиды суррогатов ценных бумаг типа МММ (мы этот пик расцвета пирамидальных структур прошли, а например, Украина - в начале пути).

То есть можно отметить закономерности в развитии фондового рынка в период первоначального накопления капитала в различных странах.

В этом отношении крайне важно проследить развитие рынка ценных бумаг в России, уделив, естественно, основное внимание периодизации его этапов в послеперестроечный период, но при этом необходимо хотя бы вкратце коснуться и его истоков. В России рынок ценных бумаг активно начал развиваться во второй половине XIX в., особенно в 1870 - 1880 гг., в период интенсивного строительства железных дорог. В этот период особо широкое развитие получило акционирование, а позже, в начале двадцатого века - и государственные заимствования через ценные бумаги (в основном облигации). С 1890 по 1914 гг. в России достаточно активно функционировали фактически все инструменты фондового рынка (даже оппозиция того времени признавала, что в России самый передовой финансовый капитал. В этот период прирост национального дохода достигал 14 % в год). В 1914 г. по величине оборота ценных бумаг фондовый отдел Петербургской биржи вышел на 5 место в мире, уступая лишь фондовым биржам Лондона, Парижа, Нью-Йорка и Рима [94,С12]. В 1916 г. известный экономист Половин писал: "... к 1914 г. Россия достигла той степени экономического развития, когда биржа (а значит, и весь рынок ценных бумаг в целом) становится центром хозяйственной жизни, а не ее придатком..." [94,С13].

## Типология и субъективная характеристика участников рынка ценных бумаг

Если исследовать фондовый рынок с точки зрения субъектно-объектных отношений, то участники фондового рынка, по мнению автора, являются субъектами рыночных отношений, которые вступают между собой в отношения по поводу объектов, которыми являются ценные бумаги.

Среди субъектов фондового рынка можно выделить несколько групп, на первичном рынке ценных бумаг - это инвесторы, эмитенты и его профессиональные участники. Эмитентами могут быть лишь юридические лица, а инвесторами - физические и юридические лица, между которыми как бы находятся профессиональные участники рынка ценных бумаг, ими могут быть как юридические, так и физические лица, хотя последние на нем почти не работают. Если же рассмотреть рынок ценных бумаг, то здесь отсутствуют эмитенты, а есть покупатели и продавцы ранее приобретенных ценных бумаг, ими могут быть как юридические, так и физические лица, между ними также находятся профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Интересно отметить, что при покупке именных ценных бумаг, когда, например, у организации или у физического лица есть желание продать, скажем, акции, а у покупателя (юридического лица или гражданина) - купить их, данную операцию по купле-продаже без профессионального участника рынка ценных бумаг проводить нельзя, поскольку все акции в Российской Федерации именные, и процесс их перерегистрации во время купли-продажи должен быть документально зафиксирован профессиональным участником фондового рынка, имеющим на это право, то есть обладающим соответствующей лицензией. По мнению автора, если рассмотреть основные типы эмитентов, инвесторов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и провести их сравнительную характеристику, попытаться выявить цель поведения, то можно провести следующую их классификацию.

Инвесторов, по-видимому, можно разделить по своей цели поведения на рынке ценных бумаг на стратегических, институциональных и частных. Целью стратегических инвесторов является не получение дивидендов от владения акциями, а возможность влияния на управление акционерного общества. Естественно, степень влияния на управление общества зависит от пакета акций, которые принадлежат инвестору. Если исходить из законодательства Российской Федерации, то самым привлекательным является пакет - 75 % + 1 акция, т.к. это дает абсолютный контроль над акционерным обществом.

Следующим по привлекательности для стратегического инвестора является пакет 50 % + 1 акция, т.е. классический контрольный пакет акций, дающий возможность проводить в управлении акционерным обществом часть ключевых решений. И, наконец, еще два пакета акций могут вызвать интерес у стратегического инвестора: это пакет 25 % + 1 акция, который является блокировочным, позволяющим блокировать решение многих важных решений и пакет 10 % акций, который дает возможность требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров, а также проверки финансово-хозяйственной деятельности акционерного общества. Конечно, последний пакет как-то реально на его управление повлиять не может, потому стратегического инвестора интересует, как минимум, блокировочный пакет, т.е. 25 % + 1 акция.

Кто сегодня в Российской Федерации является стратегическим инвестором? Это, в первую очередь, по мнению автора, крупнейшие банки и финансовые группы, которые, обладая громадными финансовыми возможностями, стараются взять под контроль наиболее перспективные российские предприятия, в основном по добыче и переработке сырья. Не случайно в 1995-97 гг. эта борьба выплескивается в средства массовой информации в качестве нападок на ту или иную сторону, участвующую в дележе данных объектов. РІногда эта борьба переходит границы корректности и превращается в войну компроматов, как это было в истории вокруг аукциона по продаже пакета акций РАО "Норильский Никель", "Связьинвест" и т.д.

Кроме крупнейших банков, многие менее крупные региональные банки стараются взять под свой контроль наиболее привлекательные предприятия своих регионов. С середины 1996 г. (после победы на выборах Б.Ельцина) западный капитал прямо или косвенно (в основном через московские банки) стал инвестировать крупные деньги в наиболее привлекательные российские предприятия, превращаясь в одного из крупнейших стратегических инвесторов сегодняшнего дня в России. В настоящий момент, например, во второй по влиянию компании России РАО "ЕЭС России" (Единые энергетические системы России), а она уступает по величине активов лишь Газпрому, около 30 % акций уже принадлежат западным инвесторам, что дало возможность сторонникам главы РАО "ЕЭС России" на собрании акционеров в июне 1999 года провести такое решение, которое закрепляет властные полномочия А.Б.Чубайса таким образом, что государство фактически не может его сместить со своего поста.

Парадоксальность ситуации состоит в том, что РАО "ЕЭС России" - это стратегическая компания, которая контролирует всю энергосистему страны, и российское государство, обладая 51 % акций этой компании, казалось бы, гарантирует себе доминирующее положение в ее органах управления, но после вышеуказанного собрания акционеров ситуация радикально изменилась. Дело в том, что на собрании было принято революционное решение, которое изменяет механизм выборов главы компании.

Если раньше главу компании избирал совет директоров, где большинство было у представителей государства, то теперь главу компании будет избирать собрание акционеров, причем квалифицированным большинством. При этом квалифицированное большинство это 75 % голосов, а так как западные инвесторы уже сегодня контролируют более 30 % акций РАО "ЕЭС России" и являются ярыми сторонниками А.Б.Чубайса, то теперь фактически смена руководства в компании невозможна. Получается совершенно парадоксальное явление - государство, владея 51 % акций компании (классический контрольный пакет), не может повлиять на смену руководства компании, так как на собрании акционеров это решение будет заблокировано (для этого достаточно блокировочного пакета акций 25 % + 1 акция) западными инвесторами, обладающими более 30 % акций.